

# Podsumowanie wyników

## Nationale-Nederlanden DFE

III KWARTAŁ 2022

### Sytuacja na rynkach

#### Rynek akcji

Trzeci kwartał 2022 r. przyniósł chwilową poprawę nastrojów na rynku akcji. Do połowy sierpnia można było mówić nawet o optymizmie. Było go widać głównie w USA i w Europie Zachodniej. Europejski Eurostoxx50 od początku kwartału do sierpniowego szczytu zyskał ponad +10%, amerykański S&P500, który grupuje największe spółki w USA, wzrósł o blisko +14%, a technologiczny Nasdaq o +19%. Warszawski WIG też zyskał, choć nieco mniej (+4%). Skąd wziął się ten trend? **Recesja przestała być straszakiem, przynajmniej na chwilę.** Latem ten scenariusz był już „w cenie”. Oznacza to, że w obawie o osłabienie gospodarcze ceny akcji już i tak już mocno spadły, czyli uwzględniały ten element ryzyka. **Inwestorzy zaczęli skupiać się nie na tym czy krach nadejdzie, ale kiedy i jak szybko z niego wyjdziemy.** Pojawiły się też nadzieje, że zaostrożenie polityki pieniężnej wyhamuje. **Dobre nastroje utrzymały się pomimo pierwszej od 11 lat podwyżki stóp w Unii Europejskiej** (rynek się jej spodziewał) **oraz spadku PKB w USA i to drugi kwartał z rzędu** (to daje nadzieję na przerwę w zacieśnianiu polityki pieniężnej). **Wsparciem były też dobre wyniki kwartalne spółek, szczególnie technologicznych tuzów.** Inwestorom humoru nie psuły informacje o silnym rynku pracy, który przemawiał na rzecz kontynuacji podwyżek stóp. **Optymizm zaczął się topić dopiero w połowie sierpnia** na wieść m.in. o gorszych danych gospodarczych z Chin oraz wysokiej inflacji w Niemczech. **Nastroje popsuły się na dobre, gdy okazało się, że na lipcowym posiedzeniu przedstawiciele Fedu nie byli jednak skłonni wstrzymać się z dalszym zacieśnianiem polityki.** Mówili, że podwyżki będą trwały do póki inflacja istotnie nie spadnie. **W Europie dodatkowym elementem, który wzbudzał obawy są ograniczenia w dostawach surowców energetycznych, w tym przede wszystkim gazu.** To czynnik, który mocno podnosi inflację i istotnie zwiększa ryzyko recesji. **Niemal do końca września nastroje psuła perspektywa kolejnej podwyżki w USA oraz obawy o dalsze zamiary Fedu.** Na posiedzeniu pod koniec miesiąca bank centralny znów mocno podniósł stopy. Rynki szczególnie źle odebrały komunikat, w którym zapowiedziano, że gdy stopy procentowe osiągną swój szczyt Fed nie będzie ich od razu obniżać, ale utrzyma je na tym poziomie przez jakiś czas. Wróciły obawy o przebieg recesji i ograniczyły apetyt na ryzyko. **Mimo dobrego startu, indeksy akcji zakończyły trzeci kwartał 2022 r. pod kreską.** Polska giełda straciła zdecydowanie mocniej niż rynki światowe (-14,2%). Indeksy w Europie Zachodniej i w USA spadły o kilka procent.

Stopy zwrotu indeksów akcji w III kwartale 2022 r.:

S&P500 (USA)

-5,3%

Nasdaq (USA)

-4,1%

DJI (USA)

-6,7%

Euro Stoxx 50 (Strefa Euro)

-4,0%

DAX (Niemcy)

-5,2%

WIG (Polska)

-14,2%

#### Rynek papierów dłużnych

Na rynku papierów dłużnych wakacje również przyniosły chwilę wytchnienia. W lipcu, a w przypadku Polski do połowy sierpnia, obligacje się umacniały (ich ceny rosły, a rentowności spadały). Działo się tak ponieważ część danych wskazuje, że w gospodarkę uderzy, a być może już uderza recesja. **To z kolei, przynajmniej przez chwilę, oddaliło dalsze podwyżki stóp procentowych.** Co prawda w lipcu stopy wzrosły i w USA i na Starym Kontynencie (w Polsce oraz po raz pierwszy od 11 lat w strefie euro), ale rynki się ich spodziewały. Dla inwestorów **ważniejsze było jednak w jakim kierunku banki centralne podążą jesienią. W USA i w Polsce wrześniowe i dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej miało zależeć od sytuacji gospodarczej.** To wraz z sierpniową przerwą w posiedzeniach banków centralnych sprzyjało obligacjom. **Poprawa nastrojów nie trwała jednak długo – niemal cały sierpień i wrzesień papiery dłużne traciły.** W USA co prawda inflacja zaczęła lekko się obniżać – z 9,1% w czerwcu do 8,3% w sierpniu – jednak oczekiwano większego spadku (do 8,1%). **Pojawiły się sygnały, że Fed będzie kontynuował podwyżki.** Wskazywały na to tzw. minutki z lipcowego spotkania amerykańskiego banku centralnego oraz wypowiedzi jego szefa Jerome Powella w Jackson Hole. **W Europie inflacja nie tylko nie wyhamowała, ale jeszcze przyspiesza (głównie ze względu na problemy z surowcami energetycznymi).** Ceny rosną w coraz większym tempie – w Polsce w sierpniu osiągnęły nowy szczyt na poziomie 16,1%. W strefie euro sięgnęły 9,1%. **Na początku września banki centralne na Starym Kontynencie znów podniosły stopy procentowe. Polski NBP zrobił to po raz 11. Podwyżka wyniosła +25 p.b. a stopy sięgnęły 6,75%, czyli najwięcej od niemal 20 lat.** W Polsce zacieśnianie polityki pieniężnej prawdopodobnie dobiega końca. Natomiast w strefie euro to dopiero początek. EBC podniósł stopy dopiero po raz drugi, ale aż o +75 p.b. Szefowa banku wskazała, że w nadchodzących miesiącach może dojść do kilku podwyżek o podobnej skali. Do końca września na nastroje wpływ miało oczekiwanie na posiedzenie Fed. Podwyżka stóp była pewna. Obawy budziły dalsze plany w zakresie polityki pieniężnej. Komunikat Fedu nie uspokoił rynków. Bank centralny zapowiedział, że gdy w 2023 stopy osiągną docelowe 4,6%, utrzymają się na tym poziomie przez dłuższy czas. **W ujęciu kwartalnym papiery dłużne poniosły straty.** Rentowność amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła do 3,83% (kwartalny wzrost o +81 p.b.) a niemieckich do 0,68% (+21 p.b.). **W przypadku polskich papierów rentowność osiągnęła rekordowy poziom 7,12% (+25 p.b.).**



nationale  
nederlanden

	Stopa zwrotu					
	3 miesiące	Od początku roku	12 miesięcy	3 lata	5 lat	Od początku działalności <sup>1</sup>
Nationale-Nederlanden DFE	-3,2%	-17,9%	-21,0%	9,24%	5,1%	144,8%

Dane na dzień: 30.09.2022

<sup>1</sup> Fundusz Nationale-Nederlanden DFE uruchomiliśmy 2 lipca 2012 r.

## Komentarz eksperta

Miniony kwartał zaczął się dość dobrze dla funduszu Nationale-Nederlanden DFE. Sprzyjała mu poprawa nastrojów na rynku akcji oraz umocnienie obligacji, które trwały niemal do połowy sierpnia. W naszym funduszu inwestujemy w obie te klasy aktywów. W efekcie stopa zwrotu wypracowana od końca czerwca do połowy sierpnia przekraczała +6,5%.

W drugiej połowie kwartału rynki akcji, szczególnie polski, zaczęły mocno tracić. Nasza strategia, która zakładała zmniejszanie części akcyjnej pozwoliła ograniczyć straty funduszu. Zwykle w akcje i obligacje lokujemy w po 50% środków. W 2022 r. w portfelu funduszu sukcesywnie zwiększamy jednak udział obligacji – na koniec września było ich 64%. **Zdecydowaliśmy się bardziej angażować w papiery dłużne, ponieważ chcemy ograniczać ryzyko dla osób, które oszczędzają w naszym IKE i IKZE.** W tym roku nastroje nie sprzyjają akcjom i dlatego podchodzimy do nich ostrożniej.

Od połowy sierpnia nastroje pogorszyły się też na rynku obligacji. W drugiej połowie kwartału także ta część portfela negatywnie wpłynęła na wypracowany wynik, choć była mniejszym obciążeniem niż akcje. **W rezultacie fundusz kwartalny wynik funduszu wyniósł -3,2%.**

Jeśli chodzi o to jakie papiery dobieraliśmy do portfela, to w części akcyjnej chętnie inwestowaliśmy się w sektory energetyczny, paliw, dóbr pierwszej potrzeby i gier. Nasze zaangażowanie ograniczyliśmy natomiast w przypadku banków, spółek przemysłowych oraz tych, które zajmują się nowymi technologiami. W części dłużnej inwestujemy w polskie obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa, a także w papiery korporacyjne. W minionym kwartale skupialiśmy się na papierach średnio- i długoterminowych, żeby ograniczyć negatywny wpływ podwyżek stóp procentowych na nasz fundusz. Obciążeniem były obligacje ze zmiennym oprocentowaniem. Zmniejszyliśmy też udział papierów municypalnych (emitują je jednostki samorządu terytorialnego), ponieważ ich atrakcyjność w porównaniu do obligacji skarbowych spadła.

Fundusz Nationale-Nederlanden DFE inwestuje oszczędności, które są zgromadzone w IKE i IKZE. Te środki będą wsparciem na emeryturze. Dlatego na wyniki naszego funduszu warto patrzeć w najdłuższym horyzoncie. W ciągu ostatnich pięciu lat Nationale-Nederlanden DFE zarobił +5,1%. Licząc od 2 lipca 2012 r., czyli od dnia, kiedy uruchomiliśmy fundusz ponad 10 lat temu, stopa zwrotu to +144,8%. W krótszym horyzoncie fundusz wypada słabiej. To efekt trudnej sytuacji zarówno na rynku akcyjnym, jak i długu. Ten pierwszy cierpi głównie na skutek rosnącej inflacji i obaw o recesję, a także problemów z surowcami energetycznymi, które są pokłosiem wybuchu wojny na Ukrainie. W części dłużnej oprócz wysokiego wzrostu cen wyzwaniem są rosnące stopy procentowe.

Stopy zwrotu, które Nationale-Nederlanden DFE osiągnął w przeszłości nie gwarantują, że w przyszłości fundusz osiągnie podobne wyniki. Inwestowanie w fundusze wiąże się z ryzykiem. Oznacza to, że możesz utracić część wpłaconego kapitału. Wyniki funduszu zależą od sytuacji na rynkach finansowych oraz decyzji inwestycyjnych. Nie gwarantujemy, że fundusz Nationale-Nederlanden DFE osiągnie swój cel inwestycyjny.